

## 业绩大幅增长 未来成长可期

——中兴通讯 (000063.SZ)

通信/通信设备

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件描述:

公司发布 2021 年度业绩预告: 2021 年归母净利润为 65 亿元-72 亿元, 同比增长 52.59%—69.02%; 扣非后归母净利润为 30 亿元-35 亿元, 同比增长 189.71%—237.99%。

## 事件点评:

业绩略低于我们之前的预期, 是由于公司计提了存货跌价准备, 短期影响 Q4 业绩表现, 但是并不影响公司的长期经营向好。2021 年资产减值损失预计约 14 亿元人民币, 其中第四季度单季度资产减值损失约 11 亿元人民币, 主要由于全球芯片供应紧张情况下, 公司对关键物料提前备料, 基于谨慎性原则计提, 短期对公司的净利润产生影响, 公司基于市场情况和自身发展的需要提前备料, 体现出公司对供应链安全的管理能力, 后续若顺利消化则有望冲回。

公司业绩大幅增长, 毛利率显著改善。公司整体经营稳健, 2021 年营业收入实现双位数增长, 其中国内、国际市场和运营商、政企、消费者三大业务营业收入均实现同比增长, 归母净利润和归母扣非净利润均创历史新高。2021 年 Q3 公司的毛利率为 36.82%, 较上年同期上升 4.68 个百分点, 毛利率提升主要是由于运营商业务利润率改善所致, 预计全年毛利率将持续改善。

多元化业务布局有望打开第二增长曲线, 实现跨越式发展迈向世界 500 强。

- ◆ 运营商业务“固本”。公司深度参与国内 5G 大规模建设、持续优化海外产品和市场格局, 保持运营商网络业务稳健增长, 维持公司发展的基本盘。
- ◆ 政企业务加大拓展力度, 围绕金融、互联网等重点行业, 强化渠道综合竞争力, 聚焦传统优势产品期望实现高速增长, 同时对特定细分行业成立矿山、冶金钢铁两大行业特战队, 以实现 5G 行业应用市场的深度拓展。
- ◆ 在消费者领域, 公司加大品牌和渠道建设, 设立智慧家庭产品线, 大力拓展面向消费者的家庭智能化产品。同时公司新成立了数字能源经营部, 正式进军新能源市场。并成立汽车电子产品线, 助力汽车领域智能化发展。

## 投资建议:

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 1141 亿元、1313 亿元、1508 亿元, 归母净利润为 70.8 亿元、84.3 亿元、100.1 亿元, 对应 PE 为 19.7X、16.6X、13.9X。维持“买入”评级。

## 风险提示:

运营商投资放缓; 疫情导致海外业务增长不及预期。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,736.58	101,450.6	114,072.4	131,326.4	150,847.2
增长率(%)	6.11%	11.81%	12.44%	15.13%	14.86%
归母净利润(百万)	5,147.88	4,259.75	7,083.59	8,426.35	10,008.58
增长率(%)	-173.71%	-17.25%	66.29%	18.96%	18.78%
净资产收益率(%)	17.86%	9.84%	14.00%	14.27%	14.50%
每股收益(元)	1.22	0.92	1.50	1.78	2.12
PE	24.18	32.07	19.70	16.56	13.94
PB	4.33	3.14	2.76	2.36	2.02

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2022 年 02 月 09 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 交易数据

时间 2022.02.09

总市值/流通市值(亿元)	1396/1147
总股本(万股)	473200
资产负债率(%)	70.2%
每股净资产(元)	10.69
收盘价(元)	30.78
一年内最低价/最高价(元)	27.53/41.45

## 公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《中兴通讯 (000063.SZ): 进击的 5G 通信设备龙头》2021-12-01

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	114072	131326	150847	流动资产合计	102567	106977	135759	142433	153552						
营业成本	57008	69379	72326	84142	97704	货币资金	33309	35660	57036	52531	52797						
营业税金及附加	931	685	764	883	1012	应收账款	19778	15891	22814	25546	28516						
营业费用	7869	7579	8636	10073	11722	其他应收款	1019	1088	1224	1409	1618						
管理费用	4773	4995	5616	6466	7427	预付款项	403	322	333	387	449						
研发费用	12548	14797	18000	19800	21780	存货	27689	33689	35073	40803	47380						
财务费用	966	421	853	544	70	其他流动资产	7422	8093	9215	10609	12186						
资产减值损失	-1281	-210	1400	300	300	非流动资产合计	38635	43658	42361	41385	40673						
公允价值变动收益	-214	39	820	430	625	长期股权投资	2327	1714	1714	1714	1714						
投资净收益	249	906	1000	719	875	固定资产	9383	11914	10509	9083	7649						
营业利润	7552	5471	9757	11741	13821	无形资产	7719	9367	8541	7883	7359						
营业外收入	184	238	250	244	247	商誉	186	186	186	186	186						
营业外支出	574	644	350	497	424	其他非流动资产	5824	6280	7192	8279	9510						
利润总额	7162	5064	9657	11487	13644	资产总计	141202	150635	178120	183818	194226						
所得税	1385	342	1835	2183	2592	流动负债合计	86371	74395	93650	89423	88077						
净利润	5777	4722	7822	9305	11052	短期借款	26646	10559	26625	17219	9928						
少数股东损益	280	446	738	878	1043	应付账款	18356	17152	19815	23052	26768						
归属母公司净利润	5148	4260	7084	8426	10009	预收款项	0	0	0	0	0						
EBITDA	17504	16723	14218	15748	17233	一年内到期的非流动	612	2105	2105	2105	2105						
EPS (元)	1.22	0.92	1.50	1.78	2.12	非流动负债合计	16877	30117	30294	30914	31615						
主要财务比率						长期借款	10045	22614	22614	22614	22614						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	103248	104512	123943	120336	119693						
营业收入增长	6.11%	11.81%	12.44%	15.13%	14.86%	少数股东权益	2875	2826	3564	4442	5486						
营业利润增长	-1334.1%	-27.56%	78.34%	20.33%	17.72%	实收资本(或股本)	4228	4613	4731	4731	4731						
归属于母公司净利润增长	-173.71%	-17.25%	66.29%	18.96%	18.78%	资本公积	12144	23276	23276	23276	23276						
获利能力						未分配利润	11680	14824	21437	29304	38648						
毛利率(%)	37.17%	31.61%	36.60%	35.93%	35.23%	归属母公司股东权益	28827	43297	50613	59039	69047						
净利率(%)	6.37%	4.65%	6.86%	7.09%	7.33%	负债和所有者权益	141202	150635	178120	183818	194226						
总资产净利润(%)	3.65%	2.83%	3.98%	4.58%	5.15%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	17.86%	9.84%	14.00%	14.27%	14.50%							2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
偿债能力						经营活动现金流	7447	10233	7646	6464	8356						
资产负债率(%)	73%	69%	70%	65%	62%	净利润	5777	4722	7822	9305	11052						
流动比率	1.19	1.44	1.45	1.59	1.74	折旧摊销	3062	3565	3608	3464	3342						
速动比率	0.87	0.99	1.08	1.14	1.21	财务费用	966	421	853	544	70						
营运能力						应付账款减少	1814	3887	-6923	-2731	-2971						
总资产周转率	0.67	0.70	0.69	0.73	0.80	预收账款增加	0	0	0	0	0						
应收账款周转率	4	6	6	5	6	投资活动现金流	-6023	-7082	-1892	-1640	-1431						
应付账款周转率	4.79	5.71	6.17	6.13	6.06	公允价值变动收益	-214	39	820	430	625						
每股指标(元)						长期股权投资减少	688	613	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	1.22	0.92	1.50	1.78	2.12	投资收益	249	906	1000	719	875						
每股净现金流(最新摊薄)	1.69	0.62	4.52	-0.95	0.06	筹资活动现金流	5722	-290	15622	-9330	-6659						
每股净资产(最新摊薄)	6.82	9.38	10.70	12.48	14.60	应付债券增加	0	0	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	7679	12569	0	0	0						
P/E	24.18	32.07	19.70	16.56	13.94	普通股增加	35	386	117	0	0						
P/B	4.33	3.14	2.76	2.36	2.02	资本公积增加	700	11131	0	0	0						
EV/EBITDA	7.35	8.12	8.81	8.19	7.05	现金净增加额	7145	2861	21376	-4506	266						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主做出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上